

非金融公司|公司点评|光威复材（300699）

# 收入拐点趋势显现，碳纤维龙头二次成长正当时



## | 报告要点

2024 年前三季度公司营收 19.0 亿元/同比 9%，归母净利润 6.2 亿元/同比-1%，扣非归母净利 5.5 亿元/同比 10%。其中，2024 年第三季度营收 7.5 亿元，同比 43%，环比 16%，归母净利 2.5 亿元，同比 19%，环比 17%，扣非归母净利 2.31 亿元，同比 90%，环比 16%。

## | 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001

## 光威复材(300699)

# 收入拐点趋势显现，碳纤维龙头二次成长正当时

行业：国防军工/航空装备 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：37.69 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 831/821  
 流通 A 股市值(百万元) 30,960.19  
 每股净资产(元) 6.62  
 资产负债率(%) 28.45  
 一年内最高/最低(元) 39.49/21.88

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《光威复材(300699)：碳纤维龙头二次成长正当时》2024.09.08



扫码查看更多

### 事件

2024 年前三季度公司营收 19.0 亿元/同比 9%，归母净利润 6.2 亿元/同比-1%，扣非归母净利润 5.5 亿元/同比 10%。其中，2024 年第三季度营收 7.5 亿元，同比 43%，环比 16%，归母净利 2.5 亿元，同比 19%，环比 17%，扣非归母净利 2.31 亿元，同比 90%，环比 16%。

#### ➤ 碳纤维业务收入拐点显现，碳梁业务持续量价齐升

2024 年前三季度公司碳纤维收入 11.47 亿元，同比增加 3.76%，单三季度收入 4.65 亿元，同比+38%，环比+27%，主要系新型碳纤维牌号放量及包头项目一期投产所致。碳梁业务前三季度收入 4.10 亿元，同比增长 20.43%，量利齐升趋势持续。

#### ➤ 毛利率迎来明显改善，净利率受信用减值损失等影响下滑

2024 年前三季度公司综合毛利率 46.76%/同比 0.77pcts，净利率 30.31%/同比-3.73pcts，期间费率 10.73%/同比-0.48pcts，管理/研发/财务/销售费率同比-0.78/-1.59/1.97/-0.08pcts。单季看，第三季度公司毛利率 50.04%/同比 5.14pcts、环比 7.26pcts，净利率 30.52%/同比-7.40pcts、环比-0.48pcts。毛利率明显改善或主要系新牌号碳纤维与碳梁业务收入增长贡献影响。净利率下滑系信用减值损失等明显增加影响，致公司利润增速低于营收增速。

#### ➤ 短期公司有望迎来重要催化，中长期新质生产力加速布局

展望后续，短期公司有望迎来新合同签订与后续 T800H 等同性验证等重要边际变化，T700G 级纤维公司作为二供逐步贡献收入增量。航空如卫星、火箭、导弹等领域蓝海空间广阔逐步贡献业绩增量。国产大飞机进入快速放量阶段，碳纤维国产替代大势所趋，以及低空飞行器打开中长期成长空间。

#### ➤ 市场空间广阔且利润稳定增长，维持“买入”评级

我们预计光威复材 2024-2026 年实现营业收入 31.05/38.89/45.53 亿元，同比增长 23.34%/25.25%/17.07%，2024-2026 年 CAGR 为 21.09%；归母净利润 9.60/11.93/14.03 亿元，同比增长 9.90%/24.30%/17.61%，2024-2026 年 CAGR 为 20.91%。考虑到光威复材有望迎来 T800H 放量叠加 CCF700G 份额提升，驱动公司新一轮成长周期，维持“买入”评级。

**风险提示：**碳纤维降价风险，军品需求不及预期，民品价格下降与市场开拓不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2511	2518	3105	3889	4553
增长率(%)	-3.69%	0.26%	23.34%	25.25%	17.07%
EBITDA(百万元)	1123	1169	1367	1659	1940
归母净利润(百万元)	934	873	960	1193	1403
增长率(%)	23.19%	-6.54%	9.90%	24.30%	17.61%
EPS(元/股)	1.12	1.05	1.15	1.43	1.69
市盈率(P/E)	31.1	33.2	30.2	24.3	20.7
市净率(P/B)	5.9	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	32.5	18.5	20.4	16.8	14.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

## 风险提示

### 1) 碳纤维降价风险

公司军品碳纤维或存在降价压力，民品碳纤维目前行业产能过剩，价格有可能进一步下滑，会对公司盈利能力影响。

### 2) 军品需求不及预期

公司军品订单受国家国防开支、部队装备更新换代、军队装备采购计划及模式变化等宏观因素的影响较大。若订单大幅下降，则可能会对公司经营产生重大不利影响。

### 3) 民品价格下降与市场开拓不及预期

民品纤维、预浸料、碳梁等民品业务在持续开拓高端市场或者新客户，若市场开拓不及预期，或碳纤维价格持续下降，则可能对公司业绩产生不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1377	1090	1599	1714	2039					
应收账款+票据	1305	2030	1704	2134	2498					
预付账款	16	16	31	38	45					
存货	645	456	638	816	948					
其他	145	114	128	161	188					
<b>流动资产合计</b>	<b>3487</b>	<b>3707</b>	<b>4100</b>	<b>4864</b>	<b>5718</b>					
长期股权投资	0	0	1	1	2					
固定资产	1420	1907	2023	2274	2649					
在建工程	957	1053	1211	1202	1027					
无形资产	231	240	191	141	92					
其他非流动资产	234	151	141	131	131					
<b>非流动资产合计</b>	<b>2843</b>	<b>3350</b>	<b>3566</b>	<b>3750</b>	<b>3900</b>					
<b>资产总计</b>	<b>6330</b>	<b>7058</b>	<b>7666</b>	<b>8613</b>	<b>9618</b>					
短期借款	30	46	16	11	6					
应付账款+票据	542	515	697	892	1036					
其他	250	416	342	436	507					
<b>流动负债合计</b>	<b>822</b>	<b>977</b>	<b>1055</b>	<b>1340</b>	<b>1549</b>					
长期带息负债	3	124	101	78	53					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	511	427	427	427	427					
<b>非流动负债合计</b>	<b>513</b>	<b>550</b>	<b>528</b>	<b>504</b>	<b>480</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1336</b>	<b>1528</b>	<b>1583</b>	<b>1844</b>	<b>2029</b>					
少数股东权益	114	82	59	31	11					
股本	518	831	831	831	831					
资本公积	1574	1319	1319	1319	1319					
留存收益	2788	3298	3873	4588	5428					
<b>股东权益合计</b>	<b>4994</b>	<b>5530</b>	<b>6082</b>	<b>6769</b>	<b>7589</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6330</b>	<b>7058</b>	<b>7666</b>	<b>8613</b>	<b>9618</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	906	841	937	1165	1382					
折旧摊销	182	203	285	317	350					
财务费用	-103	-27	2	-1	-3					
存货减少(增加为“-”)	-233	189	-182	-179	-131					
营运资金变动	-989	-619	225	-360	-316					
其它	384	-53	189	186	139					
<b>经营活动现金流</b>	<b>147</b>	<b>534</b>	<b>1456</b>	<b>1129</b>	<b>1421</b>					
资本支出	-722	-829	-500	-500	-500					
长期投资	-19	0	0	0	0					
其他	33	94	-8	-8	-8					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-708</b>	<b>-735</b>	<b>-508</b>	<b>-508</b>	<b>-508</b>					
债权融资	32	137	-53	-28	-29					
股权融资	0	313	0	0	0					
其他	-150	-521	-386	-477	-559					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-118</b>	<b>-71</b>	<b>-439</b>	<b>-506</b>	<b>-588</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>-584</b>	<b>-252</b>	<b>509</b>	<b>115</b>	<b>325</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>2511</b>	<b>2518</b>	<b>3105</b>	<b>3889</b>	<b>4553</b>					
营业成本	1279	1293	1675	2146	2491					
营业税金及附加	30	34	35	44	51					
营业费用	23	21	25	23	23					
管理费用	327	330	373	404	455					
财务费用	-103	-27	2	-1	-3					
资产减值损失	-25	-52	-32	-40	-47					
公允价值变动收益	8	10	10	10	10					
投资净收益	0	0	1	1	1					
其他	110	167	107	100	95					
<b>营业利润</b>	<b>1049</b>	<b>992</b>	<b>1081</b>	<b>1344</b>	<b>1594</b>					
营业外净收益	-5	1	-1	-1	-1					
<b>利润总额</b>	<b>1044</b>	<b>993</b>	<b>1080</b>	<b>1342</b>	<b>1593</b>					
所得税	138	152	143	178	211					
<b>净利润</b>	<b>906</b>	<b>841</b>	<b>937</b>	<b>1165</b>	<b>1382</b>					
少数股东损益	-28	-32	-23	-28	-21					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>934</b>	<b>873</b>	<b>960</b>	<b>1193</b>	<b>1403</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-3.69%	0.26%	23.34%	25.25%	17.07%
EBIT	9.32%	2.59%	12.02%	24.02%	18.49%
EBITDA	11.44%	4.07%	16.89%	21.37%	16.94%
归属于母公司净利润	23.19%	-6.54%	9.90%	24.30%	17.61%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.08%	48.66%	46.05%	44.84%	45.29%
净利率	36.09%	33.40%	30.18%	29.95%	30.35%
ROE	19.14%	16.03%	15.93%	17.70%	18.51%
ROIC	29.69%	17.46%	19.14%	23.54%	24.78%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.10%	21.65%	20.66%	21.41%	21.10%
流动比率	4.2	3.8	3.9	3.6	3.7
速动比率	3.3	3.2	3.2	2.9	3.0
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.1	1.3	1.9	1.9	1.9
存货周转率	2.0	2.8	2.6	2.6	2.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.1	1.1	1.2	1.4	1.7
每股经营现金流	0.2	0.6	1.8	1.4	1.7
每股净资产	5.9	6.6	7.2	8.1	9.1
<b>估值比率</b>					
市盈率	31.1	33.2	30.2	24.3	20.7
市净率	5.9	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	32.5	18.5	20.4	16.8	14.2
EV/EBIT	38.7	22.4	25.8	20.7	17.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价



## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼